

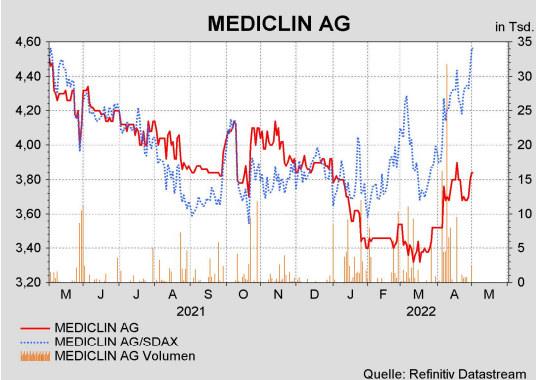
MEDICLIN AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,55 € (5,55 €)
Kurspotenzial	44,5%
Kurs (02.05.2022)	3,84 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	182,4 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.mediclin.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	673,1	705,0	729,7	755,2
EBITDA	85,2	92,2	93,8	97,8
EBITDA-Marge	12,7%	13,1%	12,9%	12,9%
EBIT	11,6	21,9	24,8	28,3
EBIT-Marge	1,7%	3,1%	3,4%	3,8%
Ergebnis je Aktie	0,03	0,23	0,28	0,35
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,05	0,05
Buchwert je Aktie	3,85	4,08	4,36	4,66
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	6,7	6,1	5,6	5,1
EV/EBIT	49,1	25,7	21,2	17,5
KGV	127,4	17,0	13,6	11,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,3%	1,3%
Kurs/Buchwert	1,0	0,9	0,9	0,8



Finanzkalender

- 31.05.2022: Hauptversammlung
- 29.07.2022 Zwischenbericht H1'2022

Aktionärsstruktur

52,7% Asklepios Kliniken GmbH & Co. KGaA
35,0% ERGO Group AG
12,3% Freefloat

Analysten

Klaus Schlote
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
kschlote@solventis.de

Nico Löchner
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
nloechner@solventis.de

MEDICLIN startet trotz hoher Covid-19 Infektionen deutlich verbessert ins Jahr

Die MEDICLIN AG profitierte im Q1'2022 von einer steigenden Nachfrage nach medizinischen, therapeutischen und pflegerischen Leistungen. Der Umsatz legte ggü. Vj. um 11,4% auf 174,2 Mio. € zu, wobei im Vorjahr die Geschäftstätigkeit wegen Corona gedrückt war. Die Auslastung verbesserte sich auf 76,6% nach 68,2% im Vorjahresquartal und 75,7% in Gj. 2021. Auf der Ergebnisseite belasteten im Q1'2022 höhere Energie- und Laborkosten. Das EBIT konnte ggü. Vj zwar erheblich verbessert werden, blieb mit -2,7 Mio. € (Vj. -11,7 Mio. €) aber in der Verlustzone. Das Ergebnis je Aktie belief sich auf -0,08 € (Vj. -0,24€). Wir bestätigen unser Kursziel von 5,55 € und unser Kauf-Votum.

Erfreulich ist, dass Bremsspurten durch die vierte und fünfte Corona-Welle nicht mehr so ausgeprägt waren wie im Vorjahr. Im zweiten und dritten Quartal dürften Corona-Effekte zu vernachlässigen sein. Insoweit steht einer weiteren Umsatz- und Ergebniszunahme von dieser Seite nichts im Wege, zumal die Leistungen von MEDICLIN vermehrt nachgefragt werden. Wir gehen davon aus, dass die Kapazitätsauslastung weiter zunehmen wird mit positiven Effekten auf die Ertragskraft, was die Kostenbelastungen überkompensieren sollte.

Infolge steigender Kosten (Energie, Labor) stieg die Materialaufwandsquote im Q1'2022 auf 19,4% (Vj. 18,2%), während die Personalaufwandsquote auf 64,9% (Vj. 71,7%) nachgab, was neben dem gestiegenen Umsatz auf eine geringere Zahl an Mitarbeiter (-152 FTE ggü. Vj.) zurückzuführen ist.

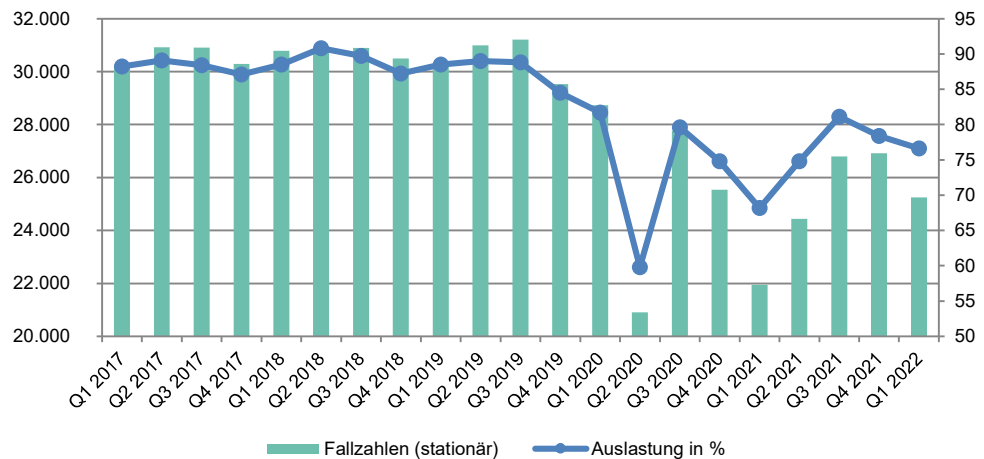
Der Umsatz legte im Segment Postakut ggü. Vj. um 14,4% auf 106,6 Mio. € zu, während im Segment Akut eine Zunahme um 6,4% auf 62,6 Mio. € zu verzeichnen war. Beide Segmente waren mit höheren Materialaufwandsquoten bei rückläufigen Personalaufwandsquoten konfrontiert. Das Geschäftsfeld Pflege profitierte von einer Kapazitätserweiterung infolge des Umzugs eines Hauses mit einem Umsatzsprung um 18,6% auf 4,6 Mio. €. Postakut schaffte mit einem EBIT von 1,4 Mio. € (Vj. -7,5 Mio. €) den Turnaround. Dagegen vergrößerte sich der Verlust im Segment Akut -4,1 Mio. € (Vj. -3,8 Mio. €). Das dritte Segment „Sonstige Aktivitäten und Überleitung“, das u.a. die Pflege enthält, erreichte auf EBIT-Ebene den Breakeven (Vj. -0,6 Mio. €).

Die liquiden Mittel in Höhe von 117,3 Mio. € (Vj. 100,1 Mio. €) sind weiterhin durch Sondereffekte deutlich überzeichnet. 54,1 Mio. € müssen für Schutzschirmleistungen und gestundete Mieten noch zurückgezahlt werden, wobei der Zeitpunkt nach wie vor unklar ist. Außerdem sind 17,9 Mio. € Fördermittel für den Neubau der Hedon Klinik in Lingen enthalten.

Fallzahlen und Auslastung steigt ggü. Vorjahr

Infolge der im Q1'2022 erneut gestiegenen Covid-19 Infektionen gingen die Fallzahlen im Vergleich zum Q4'2021(26.917) auf 25.242 zurück, lagen damit aber deutlich über dem Vorjahreswert von 21.943. Die Bettenzahl war mit 8.311 (Q4'2021: 8.313; Q1'2021: 8.357) nahezu unverändert.

MEDICLIN: Fallzahlen (stationär, linke Achse), Auslastung (rechte Achse)



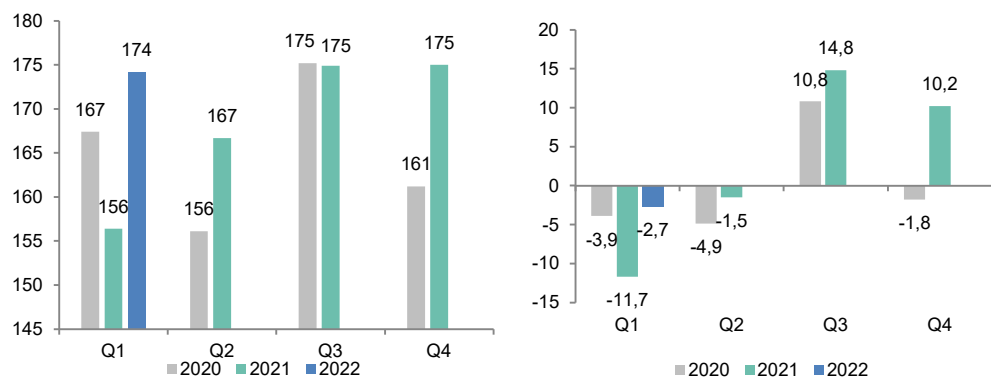
Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die Entwicklung spiegelt sich auch in der Auslastung wider. Diese war mit 76,6% deutlich höher als im Vorjahr (Q1'2021: 68,2%), lag aber unter der Auslastung vom Q4'2021 (78,4%).

Operativ deutlich verbessert - hoher Materialaufwand belastet

Im Q1'2022 verzeichneten wir in Deutschland erneut hohe Covid-19 Fallzahlen. Trotzdem erhöhte sich der Umsatz ggü. Vj. um 11,4% auf 174,2 Mio. €, wobei das Q1'2021 stärker durch Covid gedrückt war. Im Umsatz enthalten sind Schutzschirmleistungen von 7,7 Mio. € (Vj. 7,6 Mio. €).

MEDICLIN: Umsatz (links) und EBIT (rechts) (in Mio. €)



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die galoppierende Inflation macht sich auch bei MEDICLIN bemerkbar. Die **Materialaufwendungen** stiegen um 18,6% auf 33,8 Mio. €. Wesentlicher Treiber waren die 4,0 Mio. € höheren Aufwendungen für Energie und Laboruntersuchungen. Dadurch erhöht sich die Materialaufwandsquote von 18,2% auf 19,4%.

Deutlich geringer war der Anstieg bei den **Personalaufwendungen**, die um 0,8% auf 113,0 Mio. € zulegten. Zurückzuführen ist der unterproportionale Anstieg auf den Rückgang bei der Anzahl an Mitarbeitern (7.003; Vj. 7.155). Die Personalaufwandsquote belief sich auf 64,9% (Vj. 71,7%).

Dies hat zur Folge, dass sich das **EBITDA** auf 15,6 Mio. € (Vj. 6,5 Mio. €) verbesserte. Das **EBIT** und das **Konzernergebnis** waren mit -2,7 Mio. € (Vj. -11,9 Mio. €) bzw. -3,9 Mio. € (Vj. -11,7 Mio. €) weiterhin defizitär.

Bilanz nahezu unverändert

In der Bilanz gab es im Q1'2022 keine wesentlichen Veränderungen. Infolge gestiegener Zinsen (1,5%; 31.12.2021: 0,9%) sanken die Pensionsrückstellungen von 61,3 Mio. € (31.12.2021) auf 55,5 Mio. €. Das erfolgsneutrale Ergebnis belief sich auf 5,0 Mio. €, was den Konzernverlust überkompensierte. Das EK wurde mit 184,2 Mio. € (31.12.2021: 183,0 Mio. €) ausgewiesen. Die Liquidität war mit 117,3 Mio. € (31.12.2021: 119,5 Mio. €) weiterhin durch Sondereffekte überzeichnet. MEDICLIN muss noch 54,1 Mio. € für Schutzschirmleistungen und gestundete Mieten zurückzahlen. Wann das sein wird, steht noch nicht fest. Außerdem sind in der Liquidität 17,9 Mio. € Fördermittel für den Neubau der Hedon Klinik in Lingen enthalten.

Investitionen weiterhin niedrig

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** war mit 13,5 Mio. € (Vj. 14,0 Mio. €) nahezu unverändert. Im Vorjahr profitierte MEDICLIN von einem Anstieg der sonstigen kurzfristigen Schulden (mögliche Rückzahlungsverpflichtungen aus erhaltenen Schutzschirmleistungen). Die **Investitionen** fielen mit 2,8 Mio. € (Vj. 0,8 Mio. €) aufgrund von Covid erneut niedrig aus.

Ausblick

MEDICLIN erwartet das Covid-19 in den kommenden zwei Quartalen keinen signifikanten Einfluss auf die Auslastung haben wird. Trotz der gestiegenen Materialaufwendungen sieht der Vorstand für 2022 weiter ein Umsatz- und Ergebnisanstieg. Dieser Ausblick gilt unter der Annahme, dass der Ukraine-Krieg keine massiven anhaltenden negativen Auswirkungen auf die Konjunktur und Wirtschaft in Deutschland hat.

Bewertung

Unser DCF-Modell haben wir an den Q1-Bericht angepasst. Infolge steigender Preise erhöhen wir die Materialaufwendungen für 2022ff. Im Gegenzug reduzieren wir unsere Schätzungen für die Personalaufwendungen. Die Effekte kompensieren sich, so dass unsere EBIT-Schätzungen bestehen bleiben. In unserem Modell erhalten wir nun einen fairen Wert von 5,55 € (vorher: 5,56 €). Wir bestätigen unser Kursziel von 5,55 € je MEDICLIN-Aktie und unsere Kaufempfehlung.

Mögliche positive Effekte im Kontext der Klage gegen den OIK-Immobilienfonds auf Rückzahlung des über der Marktüblichkeit liegenden Teils der Mietzahlungen für den Zeitraum 2005 bis 2015 lassen wir unberücksichtigt. Dabei geht es um mehr als 200 Mio. € (>4,00 € je Aktie). Bislang besteht nach Auffassung von MEDICLIN keine Notwendigkeit, den Sachverhalt bilanziell abzubilden. Die Klage richtet sich gegen aktuelle und ehemalige Aktionäre der Gesellschaft, die Anteilseigner des Immobilienfonds sind, an den zwischen 1999 und 2001 diese Immobilien veräußert und zurückgemietet wurden. Eine erste mündliche Verhandlung fand am 16.11.2018 am Landgericht Offenburg statt. Seit dem letzten Update ist die Nachrichtenlage unverändert. Aktuell gibt es Verhandlungen mit dem Fonds über eine Mietverlängerung.

Peergroup-Vergleich

Der Peergroup-Vergleich offenbart, dass die EBIT-Marge von MEDICLIN weit unter dem Durchschnitt der Peers liegt. Entsprechend sind die EV/EBITDA- und EV/Sales-Multiples ggü. den Peers mit hohen Abschlägen versehen. Sofern es MEDICLIN gelingt, ggü. den Peers die Lücke bei der EBIT-Marge nachhaltig zu verkleinern, sollten auch die Abschläge bei den Multiples geringer werden. Das würde mit steigenden Kursen der MEDICLIN-Aktie einhergehen. Anzumerken ist, dass die französischen Aktien aufgrund von Skandalen in den letzten Monaten deutlich an Wert verloren haben.

MEDICLIN: Peergroup-Vergleich

Ticker	Kurs		KGV	KGV	KGV	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	Ebit-	Ebit-	Kurs/	Kurs/	EV/Sales	EV/Sales	Dividenden
	02.05.2022	Währung	2021	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	Marge	Marge	Buchwert	Buchwert	2022e	2023e	rendite
LNA Sante SA	35,50	EUR	20,5	11,9	10,4	8,7	7,8	18,0	16,0	9,5%	9,8%	1,4	1,2	1,7	1,6	1,2%
Orpea SA	32,45	EUR	-	9,0	7,8	10,5	10,0	20,7	20,3	12,6%	12,2%	0,6	0,5	2,6	2,5	3,8%
Korian SA	19,70	EUR	27,8	16,1	13,0	7,3	6,8	19,1	17,1	9,1%	9,6%	0,6	0,6	1,7	1,6	2,5%
Fresenius SE & Co KGaA	33,44	EUR	10,9	9,8	8,8	5,6	5,0	9,1	7,9	11,1%	11,8%	1,0	0,9	1,0	0,9	2,9%
Durchschnitt (ungewichtet)			19,7	11,7	10,0	8,0	7,4	16,7	15,3	10,6%	10,8%	0,9	0,8	1,8	1,7	2,6%
MEDIAN			20,5	10,8	9,6	8,0	7,3	18,5	16,6	10,3%	10,8%	0,8	0,7	1,7	1,6	2,7%
Mediclin AG*	3,84	EUR	127,4	17,0	13,6	6,1	5,6	25,7	21,2	3,1%	3,4%	0,9	0,9	0,8	0,7	0,0%
Abweichung vom Median			521,7%	56,8%	41,9%	-24,1%	-23,0%	38,6%	28,1%	-69,9%	-68,4%	19,5%	17,4%	-53,8%	-54,9%	-100,0%

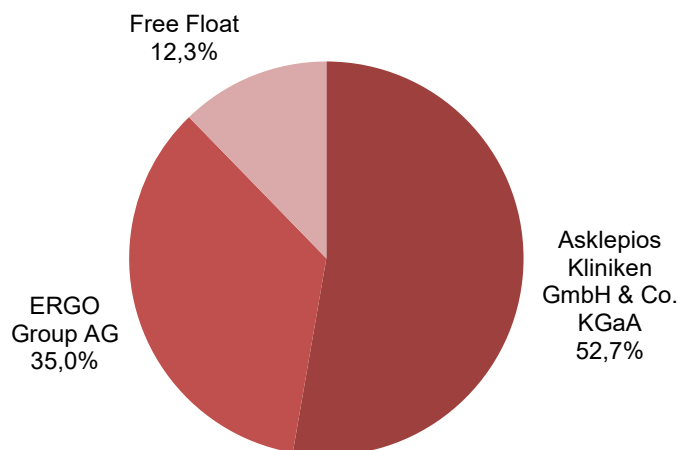
* MEDICLIN AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Keine Veränderung bei den Großaktionären

2008 stieg die Asklepios Kliniken GmbH & Co. KGaA (kurz Asklepios) mit 10,6% bei der MEDICLIN AG ein und kaufte in den Folgejahren weiter zu. Durch die Übernahme eines Aktienpakets der Provinzial Rheinland Lebensversicherung AG in Höhe von 18,1% erlangte Asklepios 2011 mit 52,7% die Aktienmehrheit an MEDICLIN. Herr Dr. Bernard große Broermann ist Alleingesellschafter der Asklepios. Die ERGO Group AG (kurz ERGO), Teilkonzern der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, hält 35,0% der MEDICLIN-Aktien. Davon liegen 23,2% bei ERGO und 11,8% bei der ERGO-Konzerntochter DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft. Diese Gesellschaften zählen auch zu den Anteilseignern des OIK-Immobilienfonds, der von der Patrizia AG verwaltet wird. Wir gehen davon aus, dass Asklepios der natürliche Käufer der MEDICLIN-Anteile der ERGO ist. Ein solcher Schritt dürfte eine Lösung für die Probleme im Zusammenhang mit dem OIK-Immobilienfonds einschließen.

MEDICLIN: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Kommende Termine

- 31.05.2022 Hauptversammlung
 - 29.07.2022 Zwischenbericht H1'2022
 - 02.11.2022 Zwischenbericht Q3'2022
-

MEDICLIN: GuV (in Tsd. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Umsatz	673.137	2,0%	705.000	4,7%	729.675	3,5%	755.214	3,5%
sonstige betriebliche Erträge	13.944	25,3%	15.090	8,2%	15.708	4,1%	16.303	3,8%
Materialaufwand	122.132	8,4%	132.193	8,2%	134.710	0,6%	137.214	1,9%
Rohergebnis	564.949	1,2%	587.897	4,1%	610.673	3,9%	634.303	3,9%
Personalaufwand	423.404	0,3%	439.282	3,8%	461.246	5,0%	482.002	4,5%
sonstige betriebliche Aufwendungen	56.323	-4,0%	56.436	0,2%	55.630	-1,4%	54.507	-2,0%
EBITDA	85.222	10,0%	92.179	8,2%	93.798	1,8%	97.794	4,3%
EBITDA-Marge	12,66%	7,8%	13,08%	3,3%	12,85%	-1,7%	12,95%	0,7%
Abschreibungen	73.659	-4,8%	70.324	-4,5%	68.989	-1,9%	69.474	0,7%
EBIT	11.563	7571,4%	21.855	89,0%	24.809	13,5%	28.321	14,2%
EBIT-Marge	1,72%	7420,0%	3,10%	80,5%	3,40%	9,7%	3,75%	10,3%
Erträge aus Beteiligungen	160	214,3%	160	0,0%	160	0,0%	160	0,0%
Zinserträge	48	-6,0%	26	-46,6%	67	160,3%	142	111,7%
Zinsaufwand	9.325	-9,8%	9.092	-2,5%	8.865	-2,5%	8.643	-2,5%
Finanzergebnis	-9.117	11,0%	-8.906	2,3%	-8.638	3,0%	-8.341	3,4%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	2.446	124,2%	12.949	429,3%	16.171	24,9%	19.979	23,5%
EBT-Marge	0,36%	123,8%	1,84%	405,4%	2,22%	20,7%	2,65%	19,4%
Steuern	961	191,2%	2.050	113,3%	2.560	24,9%	3.163	23,5%
Steuerquote	39,28%	276,2%	15,83%	-59,7%	15,83%	0,0%	15,83%	0,0%
Ergebnis n. Steuern	1.485	116,4%	10.899	633,8%	13.611	24,9%	16.817	23,5%
Anteile Dritter	24	163,0%	175	633,8%	219	24,9%	270	23,5%
Konzernjahresüberschuss	1.461	116,2%	10.724	633,8%	13.393	24,9%	16.547	23,5%
Anzahl Aktien	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%
Ergebnis je Aktie (in €)	0,03	116,2%	0,23	633,8%	0,28	24,9%	0,35	23,5%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	184.758	-6,8%	182.814	-1,1%	196.446	7,5%	209.651	6,7%
Leasing Nutzungsrechte	323.502	-13,4%	292.865	-9,5%	263.443	-10,0%	235.530	-10,6%
Immaterielle Vermögenswerte	7.069	-19,6%	6.019	-14,9%	5.389	-10,5%	5.034	-6,6%
Firmenwerte	49.869	1,2%	49.869	0,0%	49.869	0,0%	49.869	0,0%
Finanzanlagen	847	-1,1%	847	0,0%	847	0,0%	847	0,0%
Latente Steuern	10.656	-3,3%	10.656	0,0%	10.656	0,0%	10.656	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	38.604	-7,3%	38.604	0,0%	38.604	0,0%	38.604	0,0%
Summe Anlagevermögen	615.305	-10,0%	581.673	-5,5%	565.255	-2,8%	550.191	-2,7%
Kasse	119.516	19,0%	63.450	-46,9%	68.582	8,1%	72.514	5,7%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	81.214	6,4%	85.058	4,7%	88.035	3,5%	91.116	3,5%
Vorräte	8.515	-8,9%	8.918	4,7%	9.230	3,5%	9.553	3,5%
Steuerforderungen	3.286	36,8%	3.286	0,0%	3.286	0,0%	3.286	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	43.131	181,1%	43.131	0,0%	43.131	0,0%	43.131	0,0%
Summe Umlaufvermögen	255.663	25,4%	203.843	-20,3%	212.264	4,1%	219.601	3,5%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	10.271	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	881.239	-0,7%	785.517	-10,9%	777.519	-1,0%	769.792	-1,0%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	47.500	0,0%	47.500	0,0%	47.500	0,0%	47.500	0,0%
Kapitalrücklage	129.392	-0,0%	129.392	0,0%	129.392	0,0%	129.392	0,0%
Gewinnrücklagen	21.418	27,8%	32.142	50,1%	45.537	41,7%	59.713	31,1%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-15.032	8,9%	-15.032	0,0%	-12.657	15,8%	-12.657	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	183.278	3,5%	194.002	5,9%	209.772	8,1%	223.948	6,8%
Anteile in Fremdbesitz	-255	19,5%	-255	0,0%	-255	0,0%	-255	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	183.023	3,5%	193.747	5,9%	209.517	8,1%	223.693	6,8%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	61.336	-10,2%	64.239	4,7%	66.487	3,5%	68.814	3,5%
Übrige Rückstellungen	23.763	-0,6%	24.887	4,7%	25.758	3,5%	26.660	3,5%
Finanzverbindlichkeiten	69.342	-2,6%	66.324	-4,4%	66.324	0,0%	66.324	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	288.843	-13,7%	261.488	-9,5%	235.219	-10,0%	210.296	-10,6%
Verbindlichkeiten nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht	39.532	3,5%	41.403	4,7%	42.852	3,5%	44.352	3,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.994	-28,3%	2.088	4,7%	2.161	3,5%	2.237	3,5%
Summe langfristige Schulden	484.808	-10,1%	460.429	-5,0%	438.802	-4,7%	418.683	-4,6%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	13.530	-12,9%	14.170	4,7%	14.666	3,5%	15.179	3,5%
Finanzverbindlichkeiten	26.839	0,2%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	54.936	1,7%	49.733	-9,5%	44.737	-10,0%	39.997	-10,6%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	13.022	15,2%	13.638	4,7%	14.116	3,5%	14.610	3,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	102.449	60,8%	53.798	-47,5%	55.681	3,5%	57.630	3,5%
Summe kurzfristige Schulden	210.775	23,0%	131.340	-37,7%	129.200	-1,6%	127.416	-1,4%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	2.632	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	881.239	-0,7%	785.517	-10,9%	777.519	-1,0%	769.792	-1,0%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminal Value
Umsatz	673.137	705.000	729.675	755.214	781.646	793.371	805.271	817.350	829.611	842.055	854.686	867.506	880.519	
Veränderung in %	2,0%	4,7%	3,5%	3,5%	3,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
EBITDA	85.222	92.179	93.798	97.794	101.475	106.451	108.024	109.806	110.652	111.579	112.574	113.626	114.726	
EBITDA-Marge	12,7%	13,1%	12,9%	12,9%	13,0%	13,4%	13,4%	13,4%	13,3%	13,3%	13,2%	13,1%	13,0%	
EBIT	673.137	705.000	729.675	755.214	781.646	793.371	805.271	817.350	829.611	842.055	854.686	867.506	880.519	
EBIT-Marge	1,7%	3,1%	3,4%	3,8%	4,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	
NOPLAT	7.021	18.395	20.882	23.837	26.316	30.050	30.501	30.958	31.423	31.894	32.373	32.858	33.351	33.684
Reinvestment Rate	-856,4%	-163,1%	-65,2%	-51,0%	-41,4%	-40,8%	38,5%	11,6%	12,8%	13,8%	14,6%	15,2%	15,7%	9,8%
FCFF	67.143	48.397	34.488	35.991	37.200	42.305	18.757	27.373	27.397	27.497	27.658	27.870	28.124	723.763
WACC	3,5%	3,8%	4,0%	4,2%	4,4%	4,6%	4,7%	4,8%	4,9%	5,0%	5,0%	5,1%	5,2%	5,2%
Kumuliertes WACC		103,8%	108,0%	112,5%	117,5%	123,0%	128,8%	135,0%	141,6%	148,6%	156,1%	164,1%	172,7%	181,6%
Barwerte der FCFF		46.620	31.941	31.988	31.661	34.407	14.566	20.279	19.350	18.501	17.716	16.981	16.289	398.483
Summe Barwerte FCFF	300.302													
Barwert Terminal Value	398.483													
in % des Unternehmenswertes	57,0%													
Wert des Unternehmens	698.785													
Netto-Finanzschulden	435.279													
Wert des Eigenkapitals	263.506													
Wert pro Aktie (in €)	5,55													

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **03.05.2022, 15:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **03.05.2022, 16:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
10.05.21	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	4,30 €	12 Monate
04.08.21	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	4,08 €	12 Monate
09.11.21	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	4,02 €	12 Monate
04.03.22	Löchner	Kaufen	5,55 €	3,42 €	12 Monate
06.04.22	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	3,52 €	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.21 - 31.03.22)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	46	90,2%	44	86,3%
Halten	5	9,8%	5	9,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	51	100,0%	49	96,1%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Nico Löchner, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WphG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.